



## ربع سنة صعب

توقع ربع سنة صعب تراجع فيه مبيعات سدافكو بحدود ٥٪ عن الربع المماطل من العام السابق نتيجة للتغيرات التنظيمية الجارية والتي تستمر في توجيه سوق العمالة إلى حجمه الحقيقي. إذا ما تم توسيع برامج سعودية الوظائف إلى المطاعم والمقاهي، فنحن نرى احتمالات حدوث إغلاقات مما قد يؤدي إلى تراجع فرص المبيعات. ستوضح الأربع القادمة أثر سعودية الوظائف في قطاع الحلويات. نرتفع من السعر المستهدف لسهم سدافكو إلى ٩٥ ر.س. بدلاً من ٨٦ ر.س. عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ بقدر ٩,٦ مرة بدعم من فرص خفض التكاليف والاستحوذات المكملة.

### استمرار الضغوط على المبيعات

نتوقع أن تبلغ المبيعات للربع بحدود ٤٤٧ مليون ر.س. (ارتفاع بمعدل ٦,٥٪ عن الربع المماطل من العام السابق)، والتي تشمل ارتفاع المبيعات في بولندا، أما بمقارنة المبيعات المحلية خلال نفس الفترة، نتوقع تراجعًا بحدود ٥٪. تشير أحدث البيانات الصادرة عن المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية إلى خروج ما يقارب ٥٥٤ ألف عامل من سوق العمل، منهم ما يقارب ٩٠٪ من العمالة الوافدة. وبالتالي، نتوقع أن يستمر الاتجاه الانكماشي في سوق المواد الغذائية خلال الربع، كما لا نتوقع أن يستقر قبل ستة شهور إضافية. لا تزال المخاطرة الأكبر على القطاع هي من خروج العمالة، وتحديداً إذا ما تم توسيع برامج التوطين لتشمل المطاعم والمقاهي، حيث يمكن أن تؤدي إلى إغلاقات على المدى القريب وما يتبعها من انخفاض في المبيعات.

### توقعات بهامش ضعيف

انخفض هامش إجمالي الربح بشكل كبير في الربع السابق (بحدود ٨٠٠ نقطة أساس)، قد يكون ذلك نتيجة إلى عملية الدمج مع شركة ميلكوما. نفترض حالياً أن هذا الفارق سوف يعود إلى طبيعته تدريجياً خلال الأربع القادمة. نتوقع الانخفاض هذا الربع بحدود ٤٠ نقطة أساس ليصل إلى ٣١٪. نتوقع تحسن الهامش تدريجياً من السنة المالية القادمة نتيجة البدء في تحقيق نتائج إيجابية للنظام الرأسى.

### توقعات بانخفاض صافي الربح عن الربع المماطل من العام السابق بنسبة ٩٪

سيطرت سدافكو بشكل فعال على مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية (انخفاض ٨٪) للتغلب على ظروف السوق السائدة في النصف الأول من السنة المالية الحالية. ستتبين لنا زيادة رسوم العمالة الوافدة واستمرار دفع علاوة غلاء المعيشة وجود متسعاً من المجال للتحسن أم لا. نتوقع صافي الربح للربع بحدود ٥٣ مليون ر.س. (انخفاض عن الربع المماطل من العام السابق بمعدل ٩٪)، وصافي الربح للسنة أقل بحدود ٢٢٪ عن العام السابق. يوجد فرصة لتحسين الأرباح في العام القادم إذا ما تعافى هامش إجمالي الربح.

### رفع السعر المستهدف إلى ٩٥ ر.س.، الاستمرار في التوصية "احتفاظ"

أعلنت الشركة عن إعادة شراء ١٠٪ من أسهمها في ١٢ نوفمبر وذلك بعد اهتمام المستثمر في الرصيد النقدي الجيد لسدافكو. نعتقد أن برنامج إعادة الشراء بدء في ديسمبر بعد اجتماع الجمعية العمومية غير العادي ولمرة ١٢ شهر، الأمر الذي تسبب بارتفاع سعر سهم سدافكو. رفعتنا السعر المستهدف إلى ٩٥ ر.س. بدلاً من ٨٦ ر.س.، ولكن نستمر في التوصية "احتفاظ". على الرغم من صعوبة اتخاذ موقف دفاعي في ظل التغيرات التنظيمية الجارية، نحن معجبون بنهج الشركة الحذر في التعامل مع السوق والتحكم بالتكاليف. وستكون أنشطة الإنداجم والاستحواذ المحتملة خارج (المملكة العربية السعودية) حافزاً مهماً.

سدافكو (مليون ر.س.)	الربع الثالث ٢٠١٧ المتوقع	الربع الثالث ٢٠١٨ المتوقع	النسبة المئوية (%) التغير عن العام السابق
المبيعات	٤٤٧	٤٢٠	-٤,٥٪
هامش إجمالي الربح	١٤٠	١٤٩	٧٪
هامش إجمالي الربح	٧٨٥,٨	٧٣٥,٦	-٦,٣٪
EBITDA	٧١	٧٧	٨,٦٪
هامش إجمالي الربح	٦٨٥,٨	٦٨٨,٤	٠,٣٪
الربح التشغيلي	٥٤	٦١	١٣٪
هامش الربح التشغيلي	٦٨٢,٦	٦٨٤,٥	٢٪
صافي الربح	٥٣	٥٨	٩٪
هامش صافي الربح	٦٨١,٩	٦٨٣,٩	٢٪
ربح السهم	١,٦٤	١,٨٠	٩٪

\*\* ملاحظة: تنتهي السنة المالية لشركة سدافكو في ٢١ مارس

### العاصم بختيار، CFA

[abukhtiar@fransicapital.com.sa](mailto:abukhtiar@fransicapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٤

المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

٩٥ ر.س.

### احتفاظ

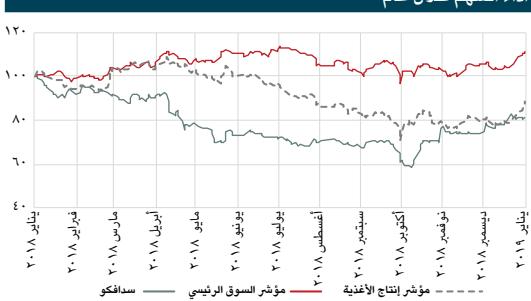
#### التوصية

بيانات السهم (ر.س.)

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر	آخر إغلاق	نسبة التغير إلى السعر الهدف	القيمة السوقية	عدد الأسهم القائمة	السعر الأعلى - خلال ٥٢ أسبوع	السعر الأدنى - خلال ٥٢ أسبوع	تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	المتوقع للعام ٢٠١٨ EBITDA	رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	SADAFCO AB 2270.SE
١٠٣,٦٠	ر.س	(٨,٤)	٪	٣,٣٦٧	مليون ر.س	٢٣	مليون	١٢٨,٠٠	ر.س	٧٠,٠٠	ر.س
١,٦٨٦	مليون ر.س.	٪٢٣	٪٢٢	٢٢	٪١٣	٢٢٠	٪١٣	٢١٧	٢٠١٨ متوقع	٢٠١٧	٢٠١٩ متوقع
١,٦٧٧	١,٦٩٣	١,٦٩٣	١,٦٨٦	٦,٧٤	٦,٥٨	٨,٠٣	٦,٧٤	٨,٠٣	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٩

المكررات السعرية	٢٠١٧	٢٠١٨ متوقع	٢٠١٩ متوقع
مكرر الربحية	١٢,٩	١٠,٨	١٥,٣
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	٨,٥	١٠,٢	٩,٩
مكرر السعر إلى المبيعات	٢,٠	٢,٠	٢,٠
مكرر القيمة الدفترية	٢,٥	٢,٤	٢,٣

### أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال



## إدارة الأبحاث والمشورة

### إطار العمل بالتوصيات

#### شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٤٥٤

الرياض ١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## إحلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمن الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. عليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والأراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متعلق لهذا التقرير. تناصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي و مالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية و ملائمتها لمتطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعواقب المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء المالي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٢٣١٢٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-٥٣١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦ +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢